

経済動向レポート 「先週および今週の 我が国主要経済指標から」



SAWAYAKA
RESEARCH

No. 3 1 3

(2022.10.03)

特別参与 鈴木 茂

リサーチ&コンサルティングでオンリーワンへのお手伝い

株式会社 さわやかリサーチ

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.313)

1. 先週の動き

○先週、コロナについては引き続き高水準であるうえ、有効な「ウィズコロナ」体制の構築もさほど進んでいるようには見えないが、順調に感染者は減少しており行動規制緩和も一段と進捗している。ただこの一方で地政学リスクについては、ロシアがウクライナ侵攻に絡んで打ち出した方策（一部予備役招集、ウクライナ東・南部4州のロシア併合）が、新たな混乱と欧米からの激しい非難を受けており、経済面への影響の大きさからしても大いに気掛かりだ。

こうした中、インフレは欧州中心にさらに進んでおり、世界経済には停滞感が一段と強まっている。なお我が国岸田首相は30日には閣議で「総合経済対策」の策定を指示し、①円安・物価高への対応、②構造的な賃上げ、③成長投資と改革に努める方針であるが課題は多い。例えば「為替介入」にしても一時は効果があったが、予想通りに144円台の円安に戻った形で週越えとなっている。さらに23日に1972年以降で最大となる減税策をも盛り込んだ経済対策案を公表している英国にしても、その後英ポンドは急落（ただし英イングランド銀行が英国債を買い入れて回復）し、英与党のトラス新政権の支持率も21%にまで急落するなど、難しい局面になっている。

なお市況については、株価は（NY市場）予想通りに大きく下げ続け、一時は英イングランド銀行による国債の無制限購入を好感して、欧米の長期金利が大幅に低下するとともに反発したこともあったが、結局週末には続落し2年ぶりに2万9千ドルを割り込む形になった。これで2022年第3四半期は-6.7%安にも落ち込んだ格好だ。ただ東京市場は週内上昇し続け、結局週末に約3か月ぶりの反落で週越えとなっている。いずれにせよ読みにくい展開だった。原油についても多少の上下はあったが、結局は下げ基調で終始した格好だ。（ロシアのウクライナ侵攻の現状、および世界景気のさらなる悪化や、欧州・中国の経済実勢の詳細については、別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標において、景況に関しては9月「ミシガン大学消費者態度指数」（30日、58.6と速報値の59.5から低下）、9月「シカゴ購買部協会景気指数」（30日、45.7と前月の52.2からやや大きく低下）では悪化したが、この一方で9月「リッチモンド連銀製造業指数」（27日、0と前月の-8からプラス回帰）、9月「消費者信頼感指数」（27日、108.0と前月の103.6<速報値103.2を上方修正>から上昇）では、逆に改善が進むなど地域、業種で区々（マチマチ）の動きが続いている。

尚その他の指標では、金利上昇から急速に冷え込んでいるとされる住宅市場の動きが注目されているが、8月「新築住宅販売件数」(27日、年率換算68.5万件と前月の53.2万件<速報値51.1万件を上方修正>から増加)は、市場の減少予想(50.0万件)をしり目にやや大きく増加しているなど、一息ついた状況だった。ただこれもタイムラグとの見方もあり、注意が必要だ。なお関連が強い8月「個人消費支出」(30日、前月比+0.4%と前月の-0.2%<速報値+0.1%を下方修正>からプラス回帰)は、市場予想(+0.2%)を上回る形で伸びを高めているが、この一方で、8月「個人所得」(30日、前月比+0.3%と前月の+0.3%<速報値+0.2%を上方修正>から伸び横ばい)については、結局伸び横ばいにとどまっているなど、必ずしも平仄(ヒョウソク：つじつま、順序)のとれた動きではない。ところで8月「個人消費支出デフレーター」(30日、前年同月比+6.2%と前月の+6.4%<速報値+6.3%を上方修正>から伸びやや低下)は、市場予想(+6.0%)ほどではないにしろ伸びを低めている。なお設備投資動向は8月「耐久財受注」(27日、前月比-0.2%と前月の-0.1%<速報値0.0%を下方修正>からマイナス幅やや拡大)で確認したが、市場の横ばい予想に反し水面下での動きが続いた格好になっており、いずれにせよ区々の動きだ。

○この間、我が国の経済指標において、まずは景況を9月「製造業・サービス業PMI」(ともに26日)で確認したが、製造業については51.0(前々月52.1→前月51.5)と市場の改善期待に反して、結局僅かではあるが悪化した格好だ。これは「供給・物流制約」は相応に緩和しつつある一方で、世界経済の減速がそれだけ響いたということだ。ただサービス業については51.9(同50.3→49.5)と順調に改善が進んだ形だ。これはコロナ感染者数の減少もあって、「行動制約」の緩和が進んでいること等を映じたものだ。

なお消費動向は8月「商業動態統計」(30日、経産省)で確認したが、小売業販売額は前年同月比+4.1%(前々月+1.5→前月+2.4%)と市場予想(+3.6%)を上回る形でさらに伸びを高めた形だ。これは前述のように「行動制約」緩和の影響だ。特に家電等の耐久財の供給制約による品不足はまだ残るものの、百貨店やコンビニなど人出の増加に比較的連動しやすい業態での販売が好調だったようだ。しかし9月「消費動向調査」(30日、内閣府)も公表されたが、季節調整済み消費者態度指数が30.8(前々月30.2→前月32.5)とさらに改善が進むと見ていた市場予想(34.5)に反して悪化に転じている。内訳を見ても前月とは様変わりに軒並み悪化に転じており、特に資産価値(前々月36.6→前月38.9→当月35.5)、耐久消費財の買い時判断(同23.6→25.7→23.2)、暮らし向き(同28.4→31.1→29.0)での悪化が目立ち、ここは気になるところだ。要するにコロナ感染者数の減少傾向が見え始めてきたとしても、物価上昇の悪影響が大きいと見られているということだ。

さらに消費動向の周辺指標として8月「失業率、有効求人倍率」(ともに30日、各総務省・厚労省)も公表されたが、失業率については2.5%(前々月2.6→前月2.6%)と市場は横ばいが続くと見ていたが更に低下した格好だ。また有効求人倍率も1.32(同1.27→1.29倍)と市場予想(1.30倍)を上回る形で更に上昇が進んでおり、それだけ基本的には人手不足の状況が続いているということだ。

また物価動向については8月「企業向けサービス価格指数」(27日、日銀)で確認したが、前年同月比+1.9%(前々月+2.0→前月+2.0%<ともに速報値+2.1%を下方修正>)と若干

伸び率を低めた格好だ。これはこれまで牽引車的役割を担ってきた広告が同+1.8% (同+3.0→+5.0%) とここにきて伸び率をやや大きく低めたことに因るものだが、正直ここはやや気掛かりだ。

一方で生産動向については 8 月「鉱工業生産」(30 日、経産省) で確認したが、季節調整済み前月比+2.7% (前々月+1.2→前月+0.8%) と市場の再びマイナスに転じるとの予想 (-0.7%) に反して、3 か月連続でのプラスとなった。これは中国の経済活動再開に因る「供給・物流制約」緩和で幅広い業種で事業展開が進捗し、つれて生産が回復し 8 月に一部で予測されていた反動減もとりあえず先送りになったことに因るものだ。ただ市場には先行きについては世界需要の鈍化もあり、一概には生産回復を見込めるようにはなっていないとの慎重な見方もあり、ここは注意が必要だ。

最後は設備投資動向について 8 月「新設住宅着工」(30 日、国交省) で確認すると、前年同月比+4.6% (前々月-2.2→前月-5.4%) と市場のその幅は縮小してもマイナスが続くとの予想 (-3.0%) に反し、4 か月振りにやや大きくプラスに転じている。これは持ち家は同-11.2% (同-11.3→-14.1%) と 9 か月連続でのマイナスが続くなど、消費者の着工マインドとしては引き続き弱い状況が継続しているが、この一方で分譲住宅が同+16.2% (同+4.1→-4.0%) と再びやや大幅に増加に転じた影響が大きい。

2. 今週の動き予想

○今週、コロナ感染については一段の「行動規制」緩和が経済面へどう影響するかが気掛かりであるほか、冬場の「第 8 波」に向けての「ウィズコロナ」対策の具体的進捗には注視が必要と思われる。さらに地政学リスクについてはロシアのウクライナ東・南部 4 州 (占領域外も含む) の強制併合に伴う、一段の緊張状態の行方を注目する必要がある。特にロシアにも中立的姿勢を見せていたトルコが、ウクライナ東・南部 4 州の強制併合に激しく抗議し始めているとか、米国・イタリアはじめ 8 か国が自国民のロシア国内からの早期離脱を勧告する事態にもなっており、この行方にも注視する必要がある。

更にはもともと停滞感を強めてきている世界経済にこれらがどう影響していくかも、大いに気になるところだ。なお例えば 2022 年度上半期には債券や株式の価値が急減し合計 44 兆ドルが消失しているとも言われており、これがさらに拡大すれば深刻だ。またコロナやウクライナ問題はもとより、天候異変 (我が国や欧米に加え、中国も長江近辺で 61 年振りの大干ばつに見舞われており、秋の大規模な収穫減不可避の状況にあるようだ) もあり、世界レベルの「供給制約」はいずれにせよ長期化の気配だ。ただ米国では 30 日に連邦の「つなぎ予算」を 12 月 16 日まで延長することが決定し、とりあえず政府機関が閉鎖に追い込まれる事態は回避されており、これは朗報だ。

なお市況において、株式は下落要因が強い中で不安定な値動きを示すと思われるが、市場にはさすがに下値を探る展開になるとの期待と、7 日に公表される米国の雇用統計次第との思惑が交錯しているようだ。いずれにせよ長期金利には上昇圧力が強いと見られているようだ。この間為替は全般的なドル高基調が続く中で、円については政府・日銀が攻防ラインにしていると見られている 145 円付近で綱引きになるとの見方が一般的だ。ただ市場には我が国政府・日銀は 22

日の「為替介入」に2兆9千億円から3兆6千億円を投じたと見て、これは既に米国の大きな反発なしに利用できる全額を全て投入していることから、これ以上は軽々には「為替介入」に打って出られないのではないかとの見方もあり、場合に因っては150円が攻防戦になるとの見方もあるようだ。なお原油については5日開催の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が追加減産を決めるとの見方もあり底堅い展開になると見られているが、この一方で世界経済停滞による需要減（更なる価格低下）の方を重視する見方もあり、ここは注意が必要だ。

○この間、米国の経済指標において、景況を9月「ISM製造業PMI」（各々3日、52.4と前月の52.8から低下予想）で確認したいが、市場はやや慎重な見方だ。尚こうした中、前述のように雇用関連の統計も注目されているが、9月「ADP雇用統計」（5日、前月比20.0万人と前月の13.2万人からやや大きく増加予想）は改善が進むとしても、9月「非農業部門雇用者数変化」（7日、前月比+25.0万人と前月の+31.5万人から伸び低下予想）は伸び低下予想となっている。さらに9月「失業率」（7日、3.7%と前月の3.7%から横ばい予想）、9月「平均時給」（7日、前年同月比+5.1%と前月の+5.2%から伸び低下予想）についても市場は慎重な見方をしているわけで、ここは世界の市況動向にも大いに絡むところでもあり、注意が必要だ。

なお8月「建設支出」（3日、前月比-0.1%と前月の-0.4%からマイナス幅縮小予想）、8月「貿易収支」（5日、-679億ドルと前月の-707億ドルから赤字幅やや縮小予想）も公表されるが、これらについては市場はやや前向きな予想をしている。

○こうした中、我が国の経済指標において、まずは市場が何時になく注視している第3四半期「日銀短観」（3日、日銀）結果を、まずは注目したい。市場は基調指標となる大企業製造業の業況判断DIについては11（前回9*前回先行き10→今回11*今回先行き11）と改善はしても極く僅かにとどまると見ているようだ。これは大企業製造業には円安の恩恵はそれなりにあるとしても、コスト高と世界需要の減速、根強く残る供給制約の影響で目立った改善は見られないと見ているためだ。ただ大企業非製造業の業況判断DIは15（同13*13→15*17）とやや大きく改善すると見ている。これはコロナ感染者数減少により国内サービス需要はそれなりに改善すると見ているためだ。ただ中小企業については製造業の業況判断DI（同-4*-5→-5*-5）、非製造業の業況判断DI（同-1*-5→-2*+2）ともに僅かながら悪化予想となっており、企業規模別格差は拡大の方向だ。もっともこうしたなかでも中小企業非製造業の先行きの業況判断DIはプラス回帰を見込んでいるわけで、ここは注意すべきところだ。なお設備投資についてはこれまで先送りしていたものが実現に向かい、大企業全産業（前年度比：2021年度実績-2.3→2022年度6月調査見込み+18.6→2022年度今回予想+20.0%）、中小企業全産業（同+6.2→-1.4→+2.0%）ともに伸びを高めると見ている。ただ経常利益において大企業全産業（同+49.5→-2.9→+5.0%）はむしろ円安がメリットになり増益に転化すると見ているが、中小企業全産業（同+29.5→-8.0→-10.0%）については交易条件の大幅悪化を映じて逆にマイナス幅拡大を見込んでおり、ここでも企業規模格差が拡大する見込みだ。

さらに物価動向については9月「東京都区部消費者物価指数」（4日、総務省）で確認することになるが、市場はコア（除く生鮮食品）が前年同月比+2.8%（前々月+2.3→前月+2.6%）と更に伸びを高めると見ている。尚さらにエネルギーを除くベースで見ても同+1.7%（同+1.2→+1.4%）と同様の形になると見ているようだ。これは輸入価格の高騰による価格転嫁が

特に食品を中心に一段と進むと見ているためだ。この間ガソリン価格はやや伸び鈍化すると見られているが、電気代・ガス代については引き続き高い伸びが続くとの見方だ。

次に消費動向については8月「消費活動指数」(7日、日銀)で確認するが、市場は前月(前月比:前々月+0.1→前月-0.5%)にはマイナスに転じたが、当月はコロナ感染者数の減少もあって再びプラスに戻ると期待しているようだ。ただ9月「新車登録台数」(3日、自販連)については回復が見込めず、前月(前年同月比:前々月-13.4→前月-13.3%)並みのマイナスが続くとの見方だ。

最後は消費周辺の動きを8月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)で確認するが、市場は現金給与総額が前年同月比+2.5%(前々月+2.0→前月+1.3%)と再び伸びを高めると見ているようだ。これは構造的な人手不足を反映して「所定内給与」(前々月+1.1→前月+0.9%)が安定的な伸びを続けると見られているうえ、「特別給与」(同+3.0→+1.6%)も堅調な収益に支えられて、夏のボーナスが増加していると見ているためだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週の経済指標については、以下のように重要なものが少なくないので、注視したい。

- ・景況関連; 9月「景気ウォッチャー調査」(11日)
10月「ロイター短観」(12日)
- ・物価関連; 9月「企業物価指数」(13日)
- ・設備関連; 8月「機械受注」(12日)
- ・輸出関連; 8月「国際収支」(11日)
- ・貸出関連; 9月「貸出預金動向」(13日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.313 追補)

- ロシアのウクライナ侵攻は新たな局面に
- OECD は世界経済見通しを現状横ばい、先行き悪化に下方修正
- 欧州のインフレはさらに加速し、経済は一段と低迷
- 中国経済は、一部経済指標に回復傾向が窺われないでもないが未だ不透明

1. ロシアのウクライナ侵攻は新たな局面に

○ロシアは戦況の不利を予備役の一部動員令の発令と、ウクライナ東・南部 4 州併合を持って対応しようとしており、長期化の様相に変化はないにしても新たな局面に入った格好だ。即ち一部動員令については本来の徴兵条件に適合していない人物への徴兵令状が発令されていることや、令状適合者の国外脱出が急増していることから、プーチン大統領としても命令を変更することはないにしても、ある程度の謝罪に追い込まれているようだ。こうした中プーチン大統領に対する支持率も急速に低下し始めているとの報道もある。

さらに東・南部 4 州の強制的なロシア併合についても、同地に住むウクライナ人を徴兵する手段にするためとか、併合後同州へ今後ウクライナが攻撃し続けるのであればロシア国内への直接的攻撃と見做して核兵器を含めたあらゆる手段での攻撃に出ると警告するため(この結果世界戦争になることも辞さない)とも見られており、いずれにせよ新たな局面に入った格好だ。尚ロシアのこうした動きについては基本的には脅しに過ぎずウクライナへの戦略を変えることはないとの見方もあるが、この一方でプーチン大統領については予見し難い行動をとるうえ、今や意見を言えるものは誰もいないとの見方もあることも事実であり、ここは仮にロシアが核攻撃(目下のところはあり得ないと見られている)に出れば、世界経済には取り返しがつかない大きな打撃を与えるわけで、きめ細かく注視していく必要があるようだ。なお「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.313)」でも紹介したようにトルコがロシア批判に転じていることや、米国等 8 か国が自国民のロシア退出命令を出していることの行方についても、注視が必要だ。

2. OECD (経済協力開発機構) は世界経済見通しを現状横ばい、先行き悪化に下方修正

○ OECD は 26 日に世界経済成長率見通しを公表し、2022 年については +3.0% (前回 6 月時点 +3.0%) と前回から据え置いた形にしたが、2023 年は +2.2% (同 +2.8%) とやや大きく下方修正する形になった。

これは明らかにロシアのウクライナ侵攻が世界経済を欧州中心に下押ししている結果と見られている。即ち 2022 年はコロナ感染減少に伴う「行動制限」が緩和される経済効果があったものの、2023 年はこの効果も剥落する一方でウクライナ問題が予想外に長期化する気配から、結局経済成長率は下方修正され、2023 年の世界 GDP はロシアのウクライナ侵攻前の 2021 年 12 月時点の予測と比較すると、世界全体で 2 兆 8 千億ドルの損失になるとの見方だ。さらには食料とエネルギーを中心に世界のインフレ圧力が強まっているとの指摘だ。具体的には「G20」の 2022 年インフレ率予測を +8.2% (前回 +7.6%)、2023 年を +6.6% (同 +6.3%) と上方修正している。ここは我が国の金融政策を考える上でも重要なポイントになるところのようにも見える。

○なお経済成長率見通しを国別に見ると、ユーロ圏は 2022 年が+3.1% (前回+2.6%) と上方修正されているが、2023 年については+0.3% (同+1.6%) と大きく下方修正されているのが目立つ。なお米国：2022 年+1.5% (前回+2.5%)、2023 年+0.5% (同+1.2%)、中国：同+3.2 (同+4.4%)、同+4.7% (同+4.9%)、日本：同+1.6% (同+1.7%)、同+1.4% (同+1.8%) は、軒並み 2022 年も含めて 2 年連続での下方修正されており、ここは注意が必要だ。特に我が国は、前は主要国で唯一上方修正されていたのが、ここに来て下方修正に転じていることや、中国の 2022 年の成長率が大幅に引き下げられているのが目立っている。尚こうした中、ロシア：同-5.5% (同-10.0%)、同-4.5% (同-4.1%) については、引き続き大幅な水面下にあるのは当然としても、今年については大きく上方修正されているわけで、ここは気になるところだ。

こうした中、欧州では不足する天然ガスに代えて石油や石炭発電に切り替える動きも見られるが、OECD はクリーンエネルギーへの切り替えを推進する立場でもあり、難しい対応を迫られそう。

2. 欧州のインフレはさらに加速し、経済は一段と低迷

○欧州のインフレは更に加速している。即ち 9 月「消費者物価指数」(30 日、前年同月比+10.0% と前月の+9.1%からさらに伸び上昇)と統計で遡れる 1997 年以降で過去最高を 5 か月連続で更新し、とうとう大台の 10%に乗った格好だ。なお食品・エネルギーを除くベースで見ても前年同月比+4.8% (同前月+4.3%) と市場予想 (+4.7%) を上回る伸びを見ており、これは如何に広範な品目で物価が上昇しているかということだ。このため市場では ECB (欧州中央銀行) が引続き大幅な「利上げ」を実行すると見ており、これが景気をさらに引き下げる結果になると懸念しているようだ。なお 8 月「失業率」(30 日、6.6%と前月の 6.6%から横ばい) は極めて高い水準で横ばいになっているほか、9 月「経済・消費者信頼感指数」(29 日、93.7 と前月の 97.3<速報値 97.6 をやや下方修正>から低下) に至っては慎重な市場予想 (95.0) をさらに下回る水準にまで悪化している格好だ。このため今週公表される 9 月「製造業・サービス部門 PMI」(各 3、5 日、前者前月 48.5、後者前月 48.9) はもとより、8 月「卸売物価指数」(4 日、前年同月比：前月+37.9%)、8 月「小売売上高」(6 日、前年同月比：前月-0.9%) 等についても、市場は厳しい指数になると見ているようだ。

いずれにせよ世界の株式市場は、欧米の景気動向を一段と警戒していることは確かであり、ここは注意深くウォッチする必要がある。

○尚こうした中、ロシアとドイツを結ぶ天然ガスの海底パイプライン (ノルドストリーム) 損傷から、欧州向けガス供給の停止が長期化する可能性が高まっている。欧州各国ではこれもロシアの破壊工作の一環と見る向きがあるが、いずれにせよ今冬は何とか備蓄のもので凌ぐとしても、2023 年の逼迫は不可避との見方が強まっており、対応に苦慮している模様だ。

また英国では、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.313)」でも報告のように、インフレ抑制も大事だがさすがにこのまま経済が低迷するのを放置してはいけないうして、23 日には新たな経済対策案 (大規模減税と国債増発計画) を公表したわけであるが、これが政策の混乱をもたらし、長期金利が上昇し、米債券相場の予想変動率指数の 3 か月物が一時 151.6 と、

リーマンショック後の 2009 年 6 月より 13 年ぶりの水準にまで上昇する事態となった。さらに英国ポンドも急落する事態になった。ただその後英イングランド銀行が英国債の無制限での買い入れを実行したことから市場は落ち着きを取り戻し、結局欧米の長期金利は大幅に下落し、株価は反発、為替も 30 日には 1 ポンド 1.12 ドルとほぼ 1 週間ぶりの水準にまで回復した形で週越えとなるなど、あわただしい 1 週間だった。

いずれにせよ、英国の方策は物価上昇に苦しむ家計と企業の双方を支援しつつ、経済復興も図ろうとしているわけで、それがうまく機能しなかったということは、我が国としても学ぶべき面が大きいということだ。

3. 中国経済は、一部経済指標に回復傾向が窺われないでもないが未だ不透明

○中国経済については、9 月「製造業 PMI」(30 日、50.1 と前月の 49.4 から上昇) が慎重な市場予想 (49.2) とは逆に改善に転じ、好・不調の境目である 50 を 3 か月ぶりに上回った。このため市場にはこれを評価し下方リスクは緩和されつつあり、第 4 四半期は 5% 台の経済成長率に回帰すると見る向きもあることは確かだ。たこの背景にはコロナからの経済再開効果が大きいとか、工場稼働を抑制していた電力不足が和らいだことがあると見られているが、中国はもともと「ゼロコロナ」政策に拘りロックダウンを継続させていることや、もともとの経済低迷の原因とされている不動産業界の回復にも進展が見られないこと、地方財政は引き続き悪化していることから一時的改善との見方もあり、ここは注視が必要だ。(今週の中国市場は、基本的に休場だ。)

○尚こうした中、28 日の上海外為市場で人民元は対ドルで 7.25 元と約 14 年ぶりの安値にまで低下しており、世界の金融市場が中国経済のリスクに敏感になっていることは確かだ。そして市場は 1 ドル 7 元台は「弱い中国」の証と見ているようだ。また不動産株の下落も止まらず、信用不安は業界最大手企業にまで波及しているようだ。いずれにせよ中国の住宅時価総額は約 1 京 2 千兆円と世界の株式市場全体に匹敵するとの見方もある状況から、このリスクはとてつもなく大きいことは確かだ。いずれにせよ 10 月 16 日に開催される 5 年に 1 度の共産党大会で習主席が 3 選されることは確実と見られているが、それを見据えて習主席がどうした手を打ってくるかが注目されるところだ。

以 上

筆者紹介



鈴木 茂 (すずき しげる)

山形県出身、(株)さわやかリサーチ特別参与。昭和 49 年日本銀行入行。主に調査畑を歩み、特に金融バブル発生、崩壊時には一貫して最前線で処理対応に活躍。その後北九州市助役、メリルリンチ上席顧問を経て、現在コンサルタント会社を経営。民事調停委員を兼任。この間、各種政府委員としても活躍。